

Flash Semanal

México

La semana que viene...

9 de Marzo de 2012

Análisis Económico

Iván Martínez Urquijo
ivan.martinez.2@bbva.com

Análisis de Mercados

Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

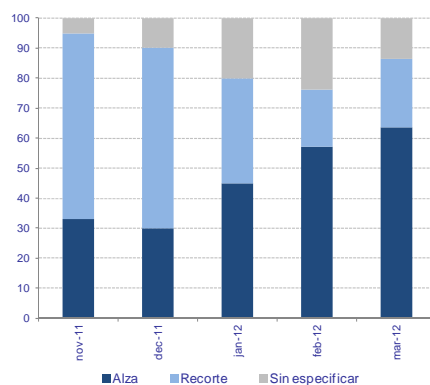
... Fondo en 4.5% y sin perspectiva de cambio

El próximo viernes 16 de Marzo, Banxico dará a conocer su decisión de política monetaria, para la que **esperamos, igual que la mayoría de analistas, que se mantenga sin cambio la tasa de fondeo**. Además, creemos que el tono del comunicado continuará sugiriendo una perspectiva de neutralidad monetaria, **sin señales que puedan anticipar al mercado que vaya a darse un próximo movimiento** de la tasa de fondeo. Por un lado, la posibilidad de un recorte de la tasa se reduce dada la mejoría de los indicadores de actividad en EEUU y una inflación doméstica cerca del límite superior del intervalo de variabilidad del objetivo de Banxico. Así, de acuerdo a nuestras perspectivas, **la inflación se ubicará por encima de 4 por ciento entre Marzo y Septiembre** próximos. Por otro lado, la falta de presiones domésticas desde la demanda, los salarios o el tipo de cambio y el **anclaje de las expectativas de inflación de medio plazo** evitan un deterioro del balance de riesgos de inflación y, por consiguiente, un movimiento de la política monetaria. Finalmente, habrá que estar atentos a las menciones que se puedan hacer en el comunicado con respecto al impacto sobre la economía mexicana del reciente incremento en los precios del petróleo.

Flujos importantes en el mercado de renta fija y buen desempeño del MXN

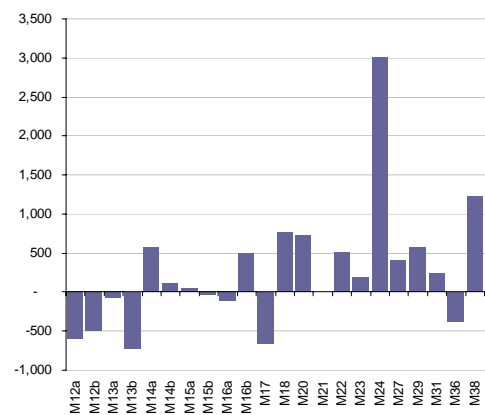
Durante la semana pasada, tanto inversionistas extranjeros como los institucionales locales registraron una fuerte actividad en el mercado de Mbonos. Las Siefores cerraron como vendedoras netas mientras que los extranjeros lo hicieron con fuertes compras netas. Por su parte el MXN tuvo el mejor comportamiento relativo entre las divisas del G10 y de mercados emergentes. Las condiciones de liquidez global, con ligera moderación de riesgos cíclicos y soberanos, pudieran seguir apoyando una apreciación adicional (rango de corto plazo: 12.55-12.95).

Gráfica 1
Expectativas sobre el próximo movimiento de la tasa de fondeo (% analistas)



Fuente: BBVA Research con datos de la Encuesta de Expectativas de Mercados Financieros recogida por Banamex

Gráfica 2
MBono: Compras netas de extranjeros en la semana (MXN mn)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg e Indeval

Calendario: Indicadores

Producción Industrial en enero (Martes 13 de Marzo)

Previsión: 0.2% m/m 3.0% a/a Consenso: 0.2% m/m Previo: 0.9% m/m (3.5% a/a)

Análisis Económico

Pedro Uriz
pedro.uriz2@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

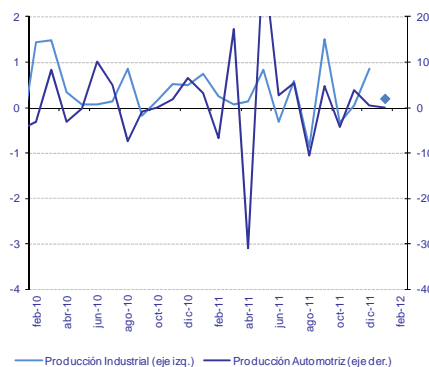
A la espera de la publicación de indicadores de producción automotriz y empleo de febrero, la producción industrial en enero es el primer dato de 2012 correspondiente al conjunto de la actividad industrial. **El aumento previsto, más bajo que en diciembre pasado**, es consistente con el comportamiento ya conocido de variables relacionadas con la producción manufacturera como la producción automotriz (0.0% m/m SA vs 2.1% en promedio en los dos meses previos). Por su parte, **la producción industrial y de manufacturas norteamericanas también reportó desaceleraciones mensuales**, lo que a su vez se reflejó en contracción en la importación de bienes intermedios (-1.3% m/m en enero vs 0.4% en promedio en los tres meses previos). Por otro lado, el otro gran componente de la producción industrial, la construcción, moderó su dinámica hacia el final de 2011, particularmente en su principal componente, la edificación.

PIB componentes de demanda, 4T (Miércoles 14 de marzo)

Previsión: Dem. Agregada: -1.3% t/t Consenso: 4.7 Previo: 2.2% t/t (4.8% a/a)
5.6% a/a

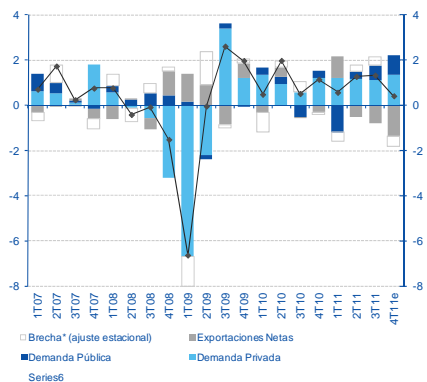
Este miércoles conoceremos el detalle de los componentes de demanda pública, privada y externa del PIB del 4T11 conocido hace unas semanas (0.4%t/t). **Estimamos que el consumo privado**, aunque creciendo a tasas más elevadas que el PIB, **habrá moderado su crecimiento, desde el 2%t/t del 3T hasta una variación cercana a 0.8% en el último cuarto del año**. Ello resulta consistente con el **menor ritmo de expansión de la medida de ingreso disponible** en términos reales del sector formal, que creció a menores tasas a lo largo de 2011. Para el conjunto de la economía, el ingreso laboral por trabajador en términos reales ha mostrado caídas anuales durante 15 trimestres consecutivos, situación que ha sido compensada parcialmente por la mejora del empleo. Por otro lado, la importación de bienes de capital creció en los últimos tres meses del año desde -2.1% en promedio trimestral en el 3T11 hasta 2% en el último trimestre, lo que se podría reflejar en **mejoras en la inversión**, particularmente la privada que estimamos haya crecido en el orden de 1% trimestral vs -0.6% en el trimestre previo.

Gráfica 3
Producción Industrial e Industria Automotriz (Var % m/m)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y AMIA

Gráfica 4
PIB componentes de demanda (Var % t/t y contribuciones)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Mercados

Análisis de Mercados

Octavio Gutiérrez Engemann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9245

Equity Latam
Analista Jefe
Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9701

Análisis Renta Fija México/Brasil
Estratega Jefe
Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9616

FX Mexico // Brasil
Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9715

Análisis Técnico
Alejandro Fuentes
a.fuentes@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9975

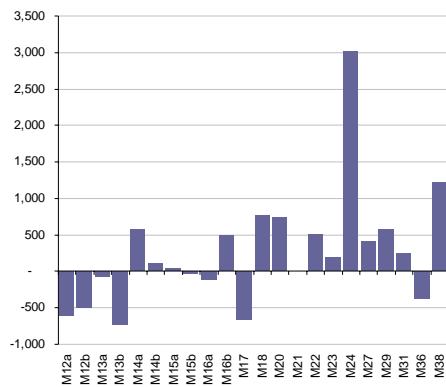
Flujos importantes de inversionistas institucionales y extranjeros dominan el contexto de la semana para el mercado de renta fija

Durante la semana pasada, tanto inversionistas extranjeros como los institucionales registraron una fuerte actividad de compra, principalmente en los plazos medios y largos. Sin embargo, el dato puede ser engañoso. Las Siefores cerraron la semana como vendedoras netas, por lo que después de llevar un acumulado de más de MXN 3,500mn hasta el miércoles, cerraron con una posición a favor de sólo MXN 1,300mn. Por otro lado, los extranjeros también estuvieron muy activos, con compras netas por un monto de MXN 5,800 millones (fuerte semana); sin embargo, el 50% de esta inversión se concentró en una sola referencia, el M2024.

El MXN con el mejor comportamiento relativo entre divisas G10 y EM

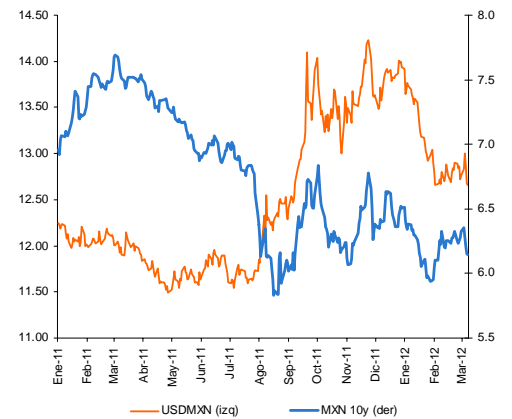
Las incertidumbres relacionadas con el PSI griego a lo largo de la semana —y posterior anuncio de resultados, así como la serie de indicadores económicos (especialmente las sorpresas positivas en los datos de empleo en EEUU) resultaron en que el MXN cerrara la semana con el mejor comportamiento relativo entre las divisas G10 y EM de referencia al apreciarse cerca de 1.0%. Esto, no sin antes haber alcanzado un máximo de 13.0 (la mayor depreciación entre emergentes) en los primeros dos días de la semana. En este sentido, en relación a otras divisas, la moneda mostró un mayor margen de respuesta al factor “noticia”, aunque sin incorporar aún algún escenario direccional, lo que consideramos podría prevalecer en el corto plazo. Es de destacar que se retomó la correlación con los activos locales de renta fija, ambos beneficiándose de la entrada de flujos extranjeros. De esta forma, las condiciones de liquidez dentro de un escenario en que se han moderado ligeramente los riesgos tanto cíclicos como soberanos pudieran seguir apoyando una apreciación adicional. Lo anterior, limitado al rango establecido de corto plazo de 12.55-12.95.

Gráfica 5
MBono: Compras netas de extranjeros en la semana (MXN mn)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg e Indeval

Gráfica 6
México: USDMXN y Mbono 10 año (ppd y %)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Análisis de Mercados Renta Variable

Análisis Técnico
Alejandro Fuentes Pérez (*)
afuentes@bbva.bancomer.com
+ 5255 5621 9705

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

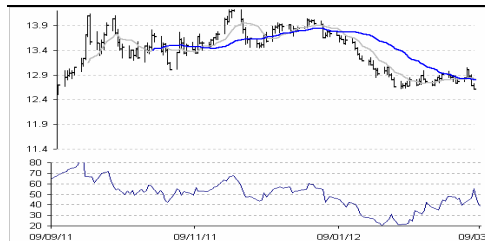


El IPC tiene una semana de toma de utilidad que le hace regresar a probar el piso de los 37,500pts donde ha encontrado nuevamente piso. El rebote al cierre de la semana todavía no es lo suficientemente fuerte como para colocar al mercado por arriba de los promedios móviles de 10 y 30 días. Para poder considerar una señal de compra de corto plazo tiene que colocarse por arriba de estos niveles técnicos (37,900pts) y, más importante aún, por arriba de los 38,400pts, resistencia de febrero. El piso sigue colocado en 37,500pts y, por debajo de este, en 36,500pts.

Rec.Anterior: . . Recomendamos cuidar este piso ya que un rompimiento a la baja dispararía una señal de ajuste que creemos puede encontrar piso en los 36,500pts, -4% por debajo de los niveles actuales.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

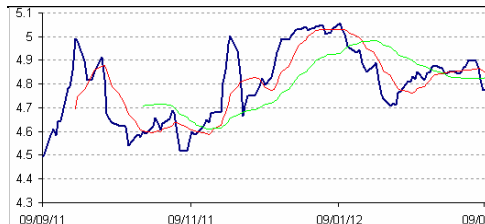


Por tercera semana consecutiva el dólar intenta romper al alza la resistencia de MXN13.00, nuevamente sin lograrlo. Ha regresado a probar la zona de piso de los MXN12.60 donde creemos puede intentar un nuevo rebote. La señal de cambio de tendencia solamente la tendremos con el rompimiento alcista de MXN13.00.

Rec.Anterior: Con un piso importante en MXN12.60, no recomendamos tomar posiciones largas sino hasta que logre colocarse por arriba de la resistencia.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

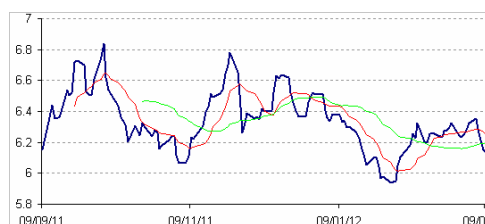


BONO M 3A: (rendimiento): Encuentra resistencia en el promedio móvil de 200 días (4.9%) y se coloca por debajo de promedios móviles de 10 y 30 días. El ajuste se puede prolongar hasta la zona de 4.7%.

Rec.Anterior: . Mantenemos objetivo en 5% y piso en 4.8%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Alcanza el promedio móvil de 200 días al inicio de la semana pero encuentra resistencia y comienza un ajuste. Este movimiento se puede prolongar hasta la zona de 6%.

Rec.Anterior: Resistencia en 6.46% en el promedio móvil de 200 días. Los osciladores apoyan un movimiento hacia este nivel.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

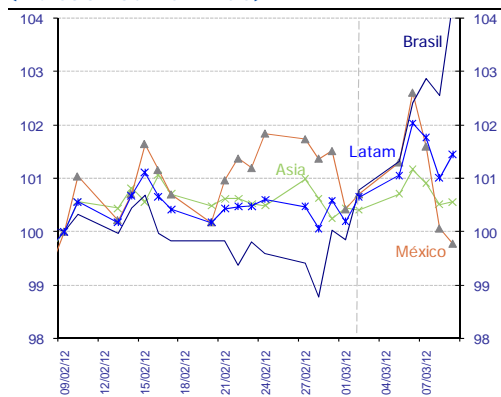
Datos de empleo en EEUU por encima de lo esperado y “acuerdo” entre las autoridades griegas y sus acreedores privados, generan, al final de la semana, apreciaciones en el tipo de cambio. En los mercados accionarios se registran alzas, que en general, no compensan la caída de mediados de semana

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 9 Feb 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

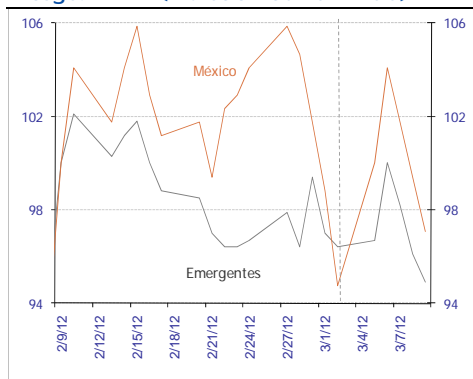
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 9 Feb 2012=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

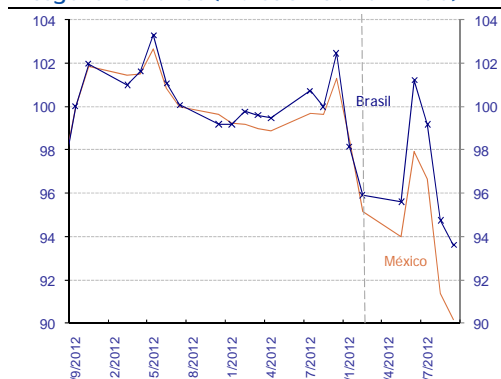
Intercambio de deuda griega relaja la aversión al riesgo al final de la semana

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 9 Feb 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

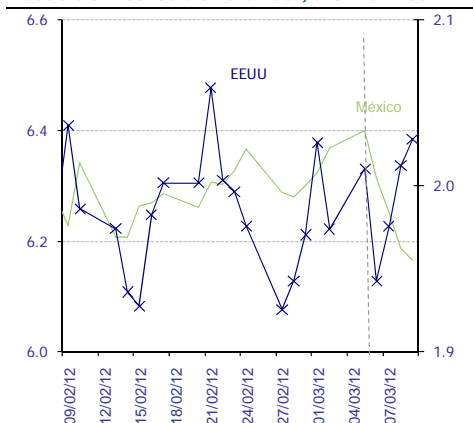
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 9 Feb 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Las tasas de EEUU al alza y tasas en México a la baja ante el mayor apetito por riesgo al final de la semana

Gráfica 11
Tasas de Interés de 10 años*, último mes



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

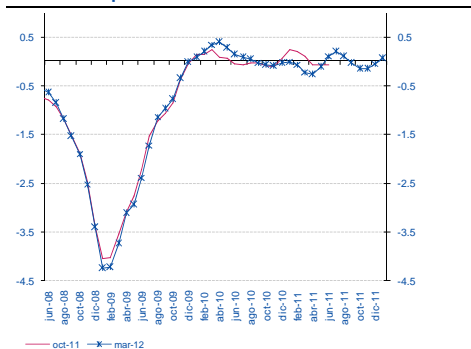


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

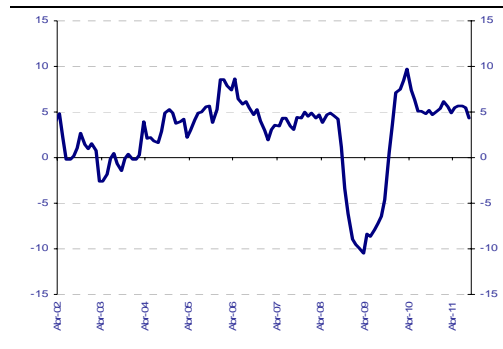
La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 1T12 con tasa trimestral en torno a 0.6%

Gráfica 13
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



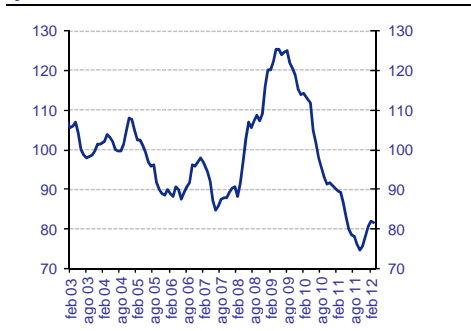
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



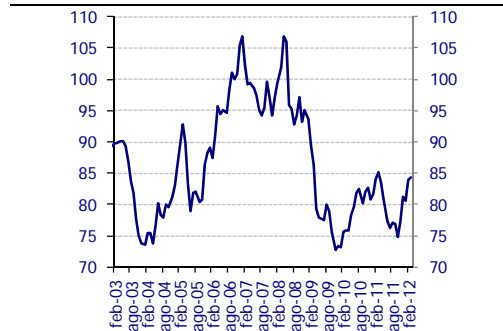
Fuente: INEGI

Gráfica 15
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

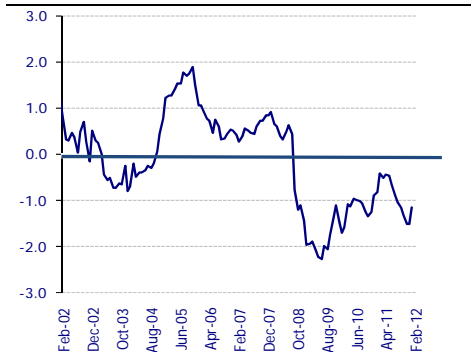
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

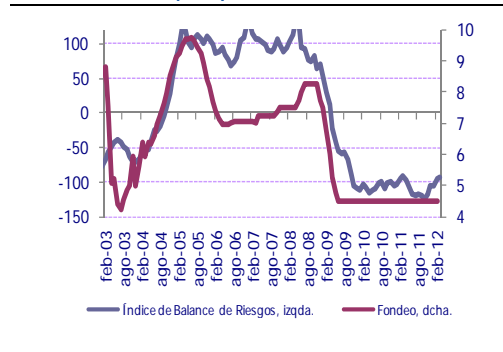
Tanto las sorpresas recientes de inflación como, sobre todo en actividad están siendo al alza

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18
Balance de Riesgos Inflacionarios* y Fondo (estandarizado y %; proms. mensuales)



Fuente: BBVA Research. * Índice estandarizado y ponderado (entre inflación y crecimiento económico); utiliza indicadores económicos de actividad e inflación. Una subida del IBR señala mayor peso de los riesgos inflacionarios sobre los de crecim. y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

Condiciones Monetarias que se tensionan ligeramente ante la apreciación del tipo de cambio

Revelaciones Importantes

Certificación del Analista

Yo, Octavio Gutiérrez, Rodrigo Ortega, Edgar Cruz, Claudia Ceja, Ociel Hernández y Alejandro Fuentes Pérez: Certifico que las opiniones expresadas en este reporte reflejan mi punto de vista personal sobre las referidas emisoras y sus valores. También certifico que no he recibido ni recibiré compensación alguna directa o indirectamente a cambio de una recomendación específica de este reporte.

La información sobre calificaciones y precios objetivo históricos sobre las compañías objeto de este reporte se puede solicitar a nuestros analistas o consultarse en nuestra página de internet www.bancomer.com.

Retribución / Entrega de Servicios al 28 de Febrero de 2012

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "**BBVA Bancomer**") u otra/s Sociedad/es del Grupo BBVA ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y han percibido por tanto remuneraciones basadas en ello, de las siguientes Compañías que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Actinver, Arca Continental, Banco Compartamos, Banco Interacciones, Banco Inbursa, BNP, Bimbo, Caterpillar Credito, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Chedraui, Daimler, El Puerto de Liverpool, Embotelladoras Arca, Facileasing, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, HSBC, INFONAVIT, Maxcom, Megacable, Nemark, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Tefovis, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alsea, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim's Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banco Santander, Banorte, Banregio, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporacion Andina de Fomento, Corporación Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsa, Ferrosur, Fomento de Infraestructura Turística Cancun, Gas Natural Mexico, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Casa Saba, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), GAP, Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermat, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Ford Credit Mexico, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo Televisa, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Ideal, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, ICA, Industrias Aluprint, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Inter Ceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molytmet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nemark, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotemex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, Telint, Telmex, Tenaris, Toyota, Urbi, Value, Volcan Cia Minera, VWLease.**

En los próximos tres meses, BBVA Bancomer u otra entidad del Grupo BBVA, espera recibir o intentará obtener compensación por servicios de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios de la/s Emisora/s objeto del presente informe.

BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en: **MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.**

BBVA actúa como formador de mercado/especialista en Latibex: **Alfa, AMX, Corporación Geo, Grupo Modelo, ICA, Sare, Telmex.**

Tenencia de Valores

BBVA Bancomer, BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances y BBVA Chile son afiliadas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA"). BBVA posee directa o indirectamente cuando menos un 1% del capital de las siguientes compañías cuyos títulos se negocian en mercados organizados: **BOLSA, CEMEX VENEZUELA, GRUPO VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, MEGACABLE, PASA.**

BBVA Bancomer, y en su caso, las sociedades que forman parte del grupo financiero BBVA Bancomer, mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente son valores, objeto de sus recomendaciones, que representan el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos de las siguientes emisoras: **AXTEL.**

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo, inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el diez por ciento o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

Otras Revelaciones

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe **Alfa, Aisea, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsa, GAP, Gmodelo, Grupo financiero Inbursa, Grupo Carso, Grupo Posadas, Hogar, Invex, Kof, Kuo, Liverpool, Maseca, Oma, Peñoles, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck, Telecom, Telefónica Móviles México, Telmex, Tenaris, Tlevisa, Urbi, Vitro.**

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

"El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos entre seis meses y un año. Las recomendaciones son relativas al mercado de referencia".

Superior al Mercado.-	Expectativas de una evolución superior al mercado en al menos un	5%
Neutral.-	Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado	(+/-5%)
Inferior al Mercado.-	Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un	5%

Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción vs su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado por BBVA Bancomer se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Distribución de Calificaciones de los Análisis al 30 de Diciembre de 2011

El porcentaje de calificaciones sobre el total universo de compañías en cobertura por BBVA Bancomer es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	51%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	45%

El porcentaje de calificaciones sobre las compañías a las cuales se han prestado servicios de Banca de Inversión o se ha actuado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	50%
Neutral:	10%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	40%

Informaciones Adicionales

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y/o BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo, "BBVA Bancomer"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA Bancomer no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Para mayor información, contactar por favor con las áreas indicadas en el directorio de este documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

BBVA Bancomer es regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (CE número AFR194) es regulado por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores.

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio www.bancomer.com.

El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de su realización ya que ésta pudiera verse influida por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. Para obtener mayor información sobre los riesgos que afectan el desempeño de la emisora y las tendencias del mercado sobre el cual se ha determinado el precio objetivo, usted podrá solicitar nuestros reportes publicados a su ejecutivo o encontrarlos en nuestro sitio www.bancomer.com.

El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA Bancomer, sus afiliadas o sus subsidiarias, oficinas o asociadas, o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables no asumen responsabilidad alguna frente a ustedes o frente a cualquier otra persona no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversionista debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversionista e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial.

Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (*high yield securities*) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversionistas. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversionistas deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA Bancomer BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances, BBVA Chile u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida, retransmitida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA Bancomer. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001* y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la *Order 2001*, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (*High net worth entities*) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la *Order 2001*.

Este documento se distribuye para BBVA Bancomer en Singapur por la oficina de Singapur del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA Bancomer o el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni está regulada por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA).

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por BBVA Bancomer y por el Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de las áreas de negocios pero aquellos no reciben compensación basada en los ingresos o alguna transacción específica las áreas de negocios.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (*Financial Industry Regulatory Authority*), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

Acceso Internet

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá de leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoría y servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA Bancomer y no podrán ser bajados de Internet, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA Bancomer. BBVA Bancomer hace valer sus derechos de propiedad intelectual en toda la extensión de la ley. Nada de lo aquí contenido podrá ser interpretado como una concesión por implicación, desestimación u otros de cualquier licencia o derecho al amparo de cualquier patente o marca de BBVA Bancomer o de cualquier tercero. Nada de lo aquí establecido podrá ser interpretado como una concesión de cualquier licencia o derecho bajo cualquier derecho de autor de BBVA Bancomer.